

## FAİZ KANALI YOLUYLA TÜRKİYE'DE PARASAL AKTARIM MEKANİZMALARININ İŞLERLİĞİ

*Yard.Doç.Dr.Aydın SARI\**

### ÖZET

Para piyasalarındaki gelişmeler doğrudan reel sektörü etkilemektedir. Politika yapıcılarının, son yıllarda maliye politikaları yerine para politikalarını daha çok tercih etmeleri, aktarma mekanizmalarının önemini arttırmıştır. Bu nedenle ulusal ekonomilerin ihtiyaçlarını karşılayan etkili para aktarım mekanizmaları sağlanması temel hedef seçilmektedir. Mekanizmanın etkili işlememesi veya yokluğu durumunda ekonomi yönetimi sadece maliye politikalarını uygulamak zorunda kalacaktır. Alternatif politikaların yokluğu bir yana, maliye politikalarının bazı sektörlerle sınırlı kalması ekonominin tamamında istenen gelişmeyi sağlayamayacaktır. Diğer taraftan liberal politikalar kamunun küçülmesini zorunlu kılmaktadır. Kamunun küçülmesi ise kamu harcamalarının düşük seviyelerde kalmasına neden olacaktır. Bu gibi nedenlerle para politikalarının önemi giderek artmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Aktarım mekanizması, Faiz Oranı, Yapısal VAR, Para Piyasaları, Yatırım, Harcamalar

### ABSTRACT

#### The Function of Monetary Transmission Mechanisms Through Interest Channel in Turkey

Improvements in money markets directly influence the real sector. For the reason that the politicians have recently preferred monetary policy to fiscal policy, the importance of transmission mechanisms has been increased. Therefore; ensuring effective money transmission mechanisms which meet the needs of the national economies is selected as the basic target. Ineffective function of a mechanism or lack of it causes the economy administrations to prefer solely fiscal policies. In addition to the lack of alternative policies, the restriction of the fiscal policies to some sectors will not be able to provide the desirable improvement in the whole economy. On the other hand, liberal policies reducing the size of the public sector. This reduction causes the investments to remain low levels. Because of such reasons the importance of monetary policies has been increasing day by day.

**Keywords:** Transmission Mechanisms, Interest Rate, Structural VAR, Money Markets, Investment, Consumption

### I. GİRİŞ

Aktarım mekanizması temel olarak üç kanaldan yapılmaktadır. Bunlar faiz kanalı, kredi kanalı ve döviz kuru kanalıdır. Faiz kanalı çalışmamızın esasını oluşturacaktır. Para politikasıyla yatırımları dolayısıyla toplam talebi arttırmaya çalışmak ekonomide aktarım mekanizmasının etkinliğine bağlıdır. Mekanizmadan beklenen, fiyat artışlarını asgari düzeyde tutarak ekonomiyi yönlendirmektir. Bu nedenle yatırım ve harcamalar faiz oranına duyarlı olurken, üretim de bu değişimden etkilenmektedir. Aksi takdirde talep artarken arzın değişmemesi fiyatları arttıracak enflasyon oluşumuna zemin hazırlayacaktır. Büyüme ve kalkınma üzerine yapılan çalışmaların birçoğu sermaye birikimi ve sermayenin reel sektörde yeteri kadar kullanılmamasının büyüme yavaşlattığı ve az gelişmişliğe neden olduğuna işaret etmektedir. Bu araştırmaların sonuçlarına göre, para piyasalarındaki birikimlerin reel sektöre aktarılabilmesi büyüme yavaşlatmakta zamanla durdurabilmektedir.

Hem ekonominin büyümesi hem de reel sektörün üretimini arttırması için aktarma mekanizmalarının etkin olması gerekmektedir. Etkinlik iki türlü olmaktadır. Bunlar, para piyasalarındaki politikaların reel sektörü etkileyecek şekilde kanallarının açık olması ve para piyasalarındaki hacmin büyümesinin reel sektöre yansması şeklindedir. Aktarım mekanizmasından beklenen reel sektörün ihtiyacı olan sermayenin reel sektöre aktarılmasıdır. Reel sektör aktarılan sermayeyi yeni yatırımlar, yenileme yatırımları ve işletme maliyetleri için kullanabilecektir. Yatırımların artması üretim düzeyi artışını ve ürün çeşitliliğini getirecektir. Diğer taraftan, aktarım mekanizmasının etkisizliği reel sektörü gittikçe küçülecek rekabet gücünü düşürecektir.

Para politikası yapıcı tek yetkili kurum olan Merkez Bankası, aktarım mekanizmasının etkin işlenmesini sağlamalıdır. Çünkü ekonomide konjonktüre göre genişletici ve daraltıcı para politikası uygulamalarının reel kesimde sonuç vermesi aktarım mekanizmalarına bağlıdır. Ancak aktarım

\* Pamukkale Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi

mekanizmaları bu kadar işlevsel olmalarına rağmen, yeteri kadar ilgi görmemektedir. Faiz kanalı ile reel sektörü etkilemek dolaylı bir süreçtir. Ayrıca Merkez Bankalarının faiz değişkenine müdahalesi gittikçe güçleşmektedir. Faizi düşürmeye yönelik bir politika tam tersi bir sonuç verebilmektedir.

## II. AKTARIM MEKANİZMASININ İŞLEYİŞİ

Para arz ve talebindeki değişmelerin, toplam talep üzerindeki etkisine “aktarım mekanizması” denilmektedir. Zira böylelikle, para arz ve talebindeki yani parasal değişkenlerdeki değişmeler, faiz hadleri yolu ile reel kesime aktarılmaktadır (Tunca, 2005: 200). Aktarım mekanizmasının birinci aşamasında para arz ve talebine göre faiz hadlerinin belirlenmesi söz konusudur. Halkın likidite tercihindeki değişiklikler faiz hadlerini etkilemektedir. İkinci aşamada ise faiz hadleri ile yatırım harcamaları arasındaki ilişkinin toplam harcamaları nasıl etkileneceğinin belirlenmesidir (Dornbusch ve Fischer, 1994: 126). Diğer şartlar aynı kaldığı sürece, faiz oranlarında bir düşme kredi maliyetlerini ucuzlatacağı için yatırım harcamalarını arttıracaktır. Yatırım harcamaları ile faiz oranları arasındaki bu ilişki “yatırımın marjinal etkinliği” (MEİ) olarak adlandırılır.

Faiz oranlarındaki düşme yatırım harcamalarını arttıracaktır. Yatırım harcamalarının artmasına neden olan bu tür politika “genişletici para politikası” olarak adlandırılır. Tekrar belirtelim ki, burada reel gelirden ve fiyatlarda herhangi bir değişme olmadığı kabul edilmektedir, aksi halde likidite fonksiyonunun yer değiştirmesi gerekirdi. Para arzındaki değişmeler, faiz oranlarını değiştirerek yatırım harcamalarını değiştirmektedir. Yatırım harcamaları da toplam harcamaların bir bölümü olduğuna göre para arzındaki değişmeler sonuçta toplam harcamaları ve toplam talebi etkilemektedir. Yatırım harcamalarındaki artış toplam harcama fonksiyonunu arttırmakta ve çarpan etkisi ile reel milli geliri arttırmaktadır (Tunca, 2005: 201).

Aktarım mekanizmasına ilk yaklaşım klasik IS/LM modeline dayanan ve faiz oranı ile sermaye maliyeti arasındaki ilişkiyi açıklayan “faiz oranı kanalı” olmuştur. Keynesyen yaklaşımda, para politikası aktarım mekanizmasının işleyişi şu şekildedir; Para arzı (M), faiz oranını (i); faiz oranı yatırım harcamalarını (I); ve yatırım harcamaları da çarpan etkisiyle toplam hasıla veya toplam harcamaları (Y) etkiler. Keynesyenler para arzı (M) ile toplam harcamalar (Y) arasındaki ilişkiyi, parasal etki kanalları ile ilgili ampirik kanıtları ele alarak incelemektedir (Şıklar vd, 2000: 266). Keynesci yaklaşımda aktarım mekanizması faiz oranı aracılığıyla dolaylı yoldan işlerken, monetarist yaklaşımda aktarım mekanizmasının işleyişi doğrudan para piyasasındaki para stokuna ve talebine dayanmaktadır. Para stokunun dışsal bir şekilde artması, para piyasasında bir arz fazlasına neden olacak ve bunun sonucunda da hem mal hem de tahvil piyasasında talep artacaktır.

## III. METODOLOJİ VE BULGULAR

Aktarım mekanizmasının işleyişinde değişkenlerin birbirlerini etkileyerek belli bir sıra izledikleri görülmektedir. İşleyişte para arzının artması veya azalması faiz oranlarını etkilemekte, faiz oranları yatırımı ve tüketimi değiştirmekte toplam talepteki değişme çıktıyı etkilemektedir.

Değişkenlerin birbirlerini etkilemesi ve hareketlendirmesi, ekonometride vektör otoregresif (VAR) tekniği kullanılarak incelenmektedir. VAR modelleri de regresyon modeline benzerdir (Akdi, 2003: 273). Bu alanda son yıllarda çok önemli bir aşama kaydedilmiştir. VAR tekniği ekonometrik modelin kurulması sırasında, modeli kısıtlayan çeşitli varsayımların mutlaka kullanılmasını gerektirmez. Dolayısıyla model, mümkün olduğunca iktisat teorisinden bağımsız olarak oluşturulabilir. Bu şekilde, ekonometrik modelin daha doğru tanımlanması, nedensellik testlerinin güvenilirliğini artırır ve değişken seçiminden kaynaklanan sorunların dışındaki sorunlar, büyük ölçüde azalmış olur. VAR yaklaşımı parasal şokların ekonomiyi nasıl etkileyeceğini en az kısıtlamalarla vermektedir. Üstelik para politikası ve makro ekonomik büyüme arasında eş zamanlılığı tanımlamakla para politikası üzerindeki ekonomik değişkenlerin bağımlılığını da ortaya koymaktadır (Dabla ve Floerkemeir, 2006: 4). İktisat teorisi yardımıyla değişkenler arasındaki ilişkileri ortaya koymak amacıyla Yapısal VAR modeli uygulanmaktadır (Bozkurt, 2007: 79). Bu nedenle çalışmamızda Yapısal Var modelini kullanacağız.

### A. Yapısal Vektör Otoregresif Model (VAR)

VAR modelleri öncelikle makro ekonomik değişkenler arasındaki ilişkilerin incelenmesinde ve rassal şokların değişkenler sistemine olan dinamik etkisinin incelenmesinde kullanılır (Ferhat ve Güloğlu,

2004: 7). İki denklemlili birinci mertebeli vektör otoregresyon modeli daha yüksek mertebeli ve daha çok denklemlili modelleri açıklamak için de kullanılabilir (Kutlar, 2005: 334).

İki değişken olduğunu varsayarsak, ilk eşitlikte tüm değişkenlerin geçmiş değerleri eşitliğin sol tarafında yer alır. İkinci regresyon eşitliğinin sağ tarafında, bütün değişkenlerin geçmiş değerleri ile birlikte, ilk eşitlikte yer alan bağımlı değişkenin cari değerine yer verilir. Aşağıdaki eşitlikte bunu açıklayalım:

$$y_t = b_{10} - b_{12}z_t + \gamma_{11}y_{t-1} + \gamma_{12}z_{t-1} + \epsilon_{yt} \quad (1)$$

$$z_t = b_{20} - b_{21}y_t + \gamma_{21}y_{t-1} + \gamma_{22}z_{t-1} + \epsilon_{zt} \quad (2)$$

Eşitlik VAR modelinin yapısal biçimde gösterilişidir. İndirgenmiş bir forma getirilip matris şekline ifade edersek,

$$\begin{bmatrix} e_{1t} \\ e_{2t} \end{bmatrix} = \frac{1}{1 - b_{12}b_{21}} \begin{bmatrix} 1 & -b_{12} \\ -b_{21} & 1 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \epsilon_{yt} \\ \epsilon_{zt} \end{bmatrix} \quad (3)$$

Formunu elde ederiz. Tahmin hatalarının ( $e_{1t}$   $e_{2t}$ ) bileşenlerinin neler olduğu önemli değildir. Ancak etki-tepki analizi ve varyans ayrıştırması teknikleri ile ekonomik analiz yapmak amaç edinilmişse  $\epsilon_{yt}$  ve  $\epsilon_{zt}$  yapısal şokların ne olduğu önem kazanmaktadır.

### B. Etki-tepki Fonksiyonları

Etki-tepki fonksiyonları, rassal hata terimlerinden birindeki bir standart sapmalı şokun, içsel değişkenlerin şimdiki ve gelecekteki değerlerine olan etkisini yansıtır. Yapısal VAR analizinde, incelenen değişkenler arasındaki dinamik etkileşimi belirlemede, simetrik ilişkileri tespit etmede, etki-tepki fonksiyonlarının büyük payı vardır. Bir makro ekonomik büyüklüğün üzerinde en etkili değişkenin hangisi olduğu varyans ayrıştırması ile belirlenirken, etkili bulunan bu değişkenin politika aracı olarak kullanılabilir olup olmadığı ise, etki-tepki fonksiyonları ile belirlenir.

### C. Varyans Ayrıştırması

Varyans ayrıştırması, içsel değişkenlerden birisindeki değişimi, tüm içsel değişkenleri etkileyen ayrı ayrı şoklar olarak ayırır. Bu anlamda varyans ayrıştırması, sistemin dinamik yapısı hakkında bilgi verir. Varyans ayrıştırmasının amacı, her bir rassal şokun gelecek dönemler için öngörünün hata varyansına olan etkisini ortaya çıkarmaktır.

## IV. VERİ SETİ

Çalışmanın verilerinde 1986:04-2004:12 dönemini kapsayan aylık mevsimsel etkilerden arındırılmış seriler kullanılmıştır. Bütün seriler, fiyat artışlarından arındırılmış olarak hesaplanmıştır. Verilerin analizinde Eviews 5.0 programı kullanılmıştır. Yapısal VAR analizi için kullanılan değişkenler şunlardır: M1 Para Arzı (Para), Mevduat Faizi (Faiz), Sanayi Üretim Endeksi (IP), 1994 ve 2001 krizini veren Kukla Değişkenler ( $d1, d2$ ).

## V. TÜRKİYE'DE FAİZ KANALI İLE PARASAL AKTARMA MEKANİZMALARININ İŞLEYİŞİNE İLİŞKİN YAPISAL VAR ANALİZİ SONUÇLARI

Yapısal Var literatüründe yaygın olan görüşe göre, sonuçların güvenilir olması için incelemede kullanılan serilerin durağanlığının sağlanması gereklidir. Modelin bütün olarak durağanlığı ise modelden elde edilen karakteristik polinomunun ters köklerine bakılarak anlaşılabilir. Bütün kökler birim çemberin içinde yer alıyorsa Yapısal VAR süreci durağandır.

### A. Durağanlık Testi

Zaman serisi ekonometrisi yaklaşımında ele alınan modellerde değişkenlerin, durağan yani, ortalama ve varyanslarının zamanla değişmediği varsayılır (Sevüktekin ve Nargeleçekenler, 2005: 37). Serilerin durağan olup olmadığını anlamak için durağanlık testleri yapılmaktadır. Durağanlık testleri içinde en yaygın olan ADF testi (Akaike, 1973: 255) uygulanmaktadır. Diğer bir durağanlık testi Phillips-Perron testi (1988) ve Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin testide (1992) yapılmaktadır. Aşağıdaki tablo 1'de

görüldüğü gibi, değişkenlerin orijinal değerlerine ait ADF istatistiklerinin mutlak değerleri, her üç değişkende de çeşitli anlamlılık düzeylerindeki MacKinnon kritik değerlerinin mutlak değerlerinden daha büyüktür. Bu durum serilerinin durağan olduklarını ifade etmektedir.

**Tablo 1:** ADF testi sonuçları

	Sabit terimsiz ve trendsiz	Sabit terimli	Sabit terimli ve trendli
Para	- 15,839***	- 16,118***	- 16,110***
Faiz	- 2,527**	- 5,240***	- 5,226***
IP	- 2,153**	-1,247	- 3,784**

\*\* : Test istatistikleri %5 düzeyinde anlamlıdır \*\*\* : Test istatistikleri %1 düzeyinde anlamlıdır

Aşağıdaki tablo 2’de görüldüğü gibi, değişkenlerin orijinal değerlerine ait Phillips-Perron istatistiklerinin mutlak değerleri, her üç değişkende de çeşitli anlamlılık düzeylerindeki kritik değerlerinin mutlak değerlerinden daha büyüktür. Bu durum serilerinin durağan olduklarını ifade etmektedir.

**Tablo 2:** Phillips Perron testi sonuçları

	Sabit terimsiz ve trendsiz	Sabit terimli	Sabit terimli ve trendli
ara	- 15,923***	- 16,712***	- 16,773***
aiz	- 3,540***	- 8,449***	- 8,429***
P	- 3,203***	-1,919	- 6,687***

\*\* : Test istatistikleri %5 düzeyinde anlamlıdır \*\*\* : Test istatistikleri %1 düzeyinde anlamlıdır

Aşağıdaki tablo 3’de görüldüğü gibi, değişkenlerin orijinal değerlerine ait Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin istatistiklerinin mutlak değerleri, sadece M1 para arzı değişkenin sabit terimli ve trendli durumunda durağandır. Diğer değişkenler bu teste göre durağan değildir.

**Tablo 3:** Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin testi sonuçları

	Sabit terimli	Sabit terimli ve trendli
ara	0,128 ***	0,069***
aiz	0,284 ***	0,284***
P	0,120 ***	0,116***

\*\* : Test istatistikleri %5 düzeyinde anlamlıdır \*\*\* : Test istatistikleri %1 düzeyinde anlamlıdır

### B. Yapısal VAR modelinin durağanlığı

Yapısal VAR modelinden elde edilen karakteristik polinom kökleri tablo 4’de gösterilmiştir. Tabloya göre köklerin hepsi bir den küçük olduğu için Yapısal VAR modeli durağandır.

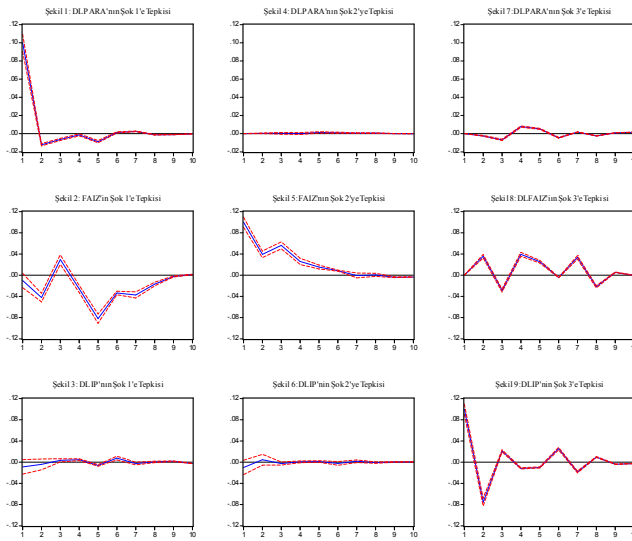
**Tablo 4:** Karakteristik polinom kökleri sonuçları

Kök	Modül	Kök	Modül
-0.639466 – 0.441272i	0.776941	-0.363342 – 0.506320i	0.623199

$-0.639466 + 0.441272i$	0.776941	$-0.363342 + 0.506320i$	0.623199
$0.683069 - 0.255016i$	0.729120	$0.366023 - 0.502825i$	0.621937
$0.683069 + 0.255016i$	0.729120	$0.366023 + 0.502825i$	0.621937
$0.263630 - 0.614138i$	0.668331	$-0.535039 - 0.225065i$	0.580449
$0.263630 + 0.614138i$	0.668331	$-0.535039 + 0.225065i$	0.580449

### C. Etki-Tepki Analizi Sonuçları

Bir makro ekonomik yapının üzerinde herhangi bir değişkenin etkili olup olmadığı öncelikle nedensellik sınamaları ile belirlenir. Daha sonra etkili olan değişkenin politika aracı olarak kullanılıp kullanılmayacağını etki-tepki fonksiyonları ile etki derecesi ise varyans ayrıştırması ile analiz edilir. Etki-tepki fonksiyonlarının grafikleri ile ilk önce değişkenlere verilen şoklara açıkların tepkisi bakımından daha sonra da açıklara verilen şoklara değişkenlerin tepkisi bakımından incelenmektedir. Etki-tepki grafikleri, sekiz tane Yapısal VAR modeli içinden en uygunu olan dört gecikmeli modele göre düzenlenmiştir.



Teoride ifade ettiğimiz gibi M1 para arzındaki artışın faiz oranını düşürmesi, faiz oranındaki düşüşün üretimi arttırması üretim artışının Gsyih'yi arttırması şeklindeki sonuçları aynı sırada yukarıda verilen etki tepki grafiklerinde inceleyim. Para arzı değişkenine verilen pozitif yönlü bir şok ilk ve ikinci ayda faiz oranını azaltmakta üçüncü ayda artışa neden olmaktadır (Şekil 2). Teorinin işaret ettiği gibi Para'daki bir artış faiz oranını ilk iki ayda düşürmekte ancak üçüncü ayda faiz oranı artmaktadır. İlk tepki olarak faiz oranı düşmekte daha sonraki aylarda artmaktadır. Faiz oranlarına yapılan pozitif yönlü bir şok üretimi ikinci ayda çok küçükte olsa arttırmaktadır (Şekil 6). Teorideki gibi faiz oranı ile üretim ters ilişkilidir. Üretime verilen pozitif yönlü bir şok üçüncü ayda para arzını azaltmaktadır (Şekil 7). Faiz oranını ilk ayda arttırmakta fakat daha sonraki aylarda azaltmaktadır (Şekil 8).

### D. Çoklu Varyans Ayrıştırması Sonuçları

Buraya kadar Yapısal VAR modelinden elde edilen etki-tepki grafikleri yorumlanmıştır. Bu kısımda, Üretim değişkeni üzerinde en çok hangi değişken yada değişkenlerin etkili olduğu sorusuna cevap aranacak ve bu amaçla varyans ayrıştırması yapılacaktır. Yapısal VAR modelindeki değişkenlerin varyans ayrıştırması sonuçları aşağıdaki tablolarda verilmiştir. Para arzı değişkenini etkileyen en önemli değişken %4,4 ile faiz değişkenidir. İkinci önemli değişken %2,1 ile üretim değişkeni gelmektedir (Tablo 5).

**Tablo 5:**Para ve Faizin Varyans Ayrıştırması

Dönem	DLPARA	FAIZ	DLIP	DLPARA	FAIZ	DLIP	DLPARA	FAIZ	DLIP
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.435603	99.56440	0.000000	0.097705	0.000409	99.90189

2	99.91294	0.005546	0.081517	0.373924	99.47292	0.153151	0.555540	3.934246	95.51021
3	99.19918	0.097369	0.703453	0.626973	99.17031	0.202720	0.616623	3.924477	95.45890
4	97.87655	0.658362	1.465088	0.590652	99.07797	0.331375	0.665154	4.045156	95.28969
5	94.62497	3.620865	1.754160	0.872225	98.74714	0.380639	0.848812	4.025814	95.12537
6	94.15806	3.843350	1.998588	0.919255	98.70010	0.380644	1.160328	3.870965	94.96871
7	93.61644	4.360885	2.022671	0.990224	98.53083	0.478942	1.196479	3.807856	94.99567
8	93.47725	4.426738	2.096011	1.013511	98.46631	0.520175	1.193747	3.791261	95.01499
9	93.45720	4.435262	2.107538	1.014257	98.46347	0.522275	1.200364	3.794006	95.00563
10	93.42595	4.436620	2.137428	1.013590	98.46453	0.521876	1.227303	3.807832	94.96486

Tablodaki sonuçlara göre, Faiz değişkenini en fazla etkileyen değişken %1,1 ile para değişkenidir. İkinci değişken ise %0,5 ile üretimdir. Üretim değişkenini etkileyen en önemli değişken %3,8 ile Faiz değişkenidir. İkinci değişken ise %1,2 ile para arzı değişkenidir (Tablo 5).

## VI. SONUÇ

Birçok ülkenin ekonomilerindeki temel sorunlardan biri para piyasalarının reel sektöre yansımamasıdır. Para piyasalarının reel sektöre etkisi aktarma mekanizmaları yardımı ile olmaktadır. Aktarma mekanizmalarından beklenen, fiyat artışlarına neden olmadan para piyasalarındaki gelişmelerin reel sektöre aktarılmasıdır. Diğer bir deyişle GSYİH'nın büyümesidir. Parasal aktarım mekanizmalarının işlerliği ve etkinliği para politikası araçlarının doğru tespit edilmesini de sağladığından uygun para politikası araçlarının kullanımını kolaylaştırır. Ekonomilerdeki büyüme ve para piyasalarının etkinliği aktarım mekanizmaları yoluyla olmaktadır. Bu nedenle araştırmamızda üretimi en çok etkileyen değişkeni bulmak için etki-tepki grafikleri yanı sıra VAR ayrıştırma yöntemi de kullanılmıştır. Çıkan sonuçlara göre üretimi etkileyen en önemli değişken %3,8 ile faiz oranı olmaktadır. Faiz oranındaki pozitif yönlü bir değişim üretimi azaltmaktadır. Ayrıca para politikalarındaki bir değişimin GSYİH üzerindeki etkilerini bulmak ve aktarma mekanizmasının işleyip işlemediğini belirlemek için para miktarının faiz oranına, faiz oranının yatırımlara, yatırımların üretime etkisini de ortaya koymaya çalıştık.

Etki tepki grafikleri ile aktarma mekanizmasının işleyişini görmek için para arzına pozitif bir şok verilerek faiz oranındaki tepkiler incelenmiştir. Para arzındaki bir artış sonucunda, faiz oranı birinci ve ikinci ayda azalırken, üçüncü ayda artış eğilimi göstermektedir. Faiz oranına pozitif bir şok ikinci ayda çok küçükte olsa üretimi arttırmaktadır. Bunun anlamı, üretimin faiz oranındaki değişimlerle teorinin işaret ettiği yönde etkilendiğidir. Araştırmadan çıkan sonuçlar literatürün belirttiği gibi para piyasalarındaki değişimlerin parasal değişkenlerden reel sektördeki değişkenlere doğru birbirini etkileyerek hareket ettiği yönündedir. Para arzındaki bir değişim faiz oranını etkilemekte, faiz oranındaki değişim de üretimi etkilemektedir. Değişkenlerin birbirlerini etkilemeleri ve belirli bir sıra ile süreç içerisinde yer almaları, literatürün sonuçlarına uymakta ve aktarma mekanizmasının Türkiye ekonomisinde işlediğinin göstergesi olabilmektedir. Fakat reel sektör, para politikası etkilerine çok küçük tepkiler vermektedir. Para arzındaki artış faiz oranını çok düşük düzeyde etkilemekte ve etki kısa süreli olmaktadır. Benzer şekilde faiz oranındaki değişim üretimi de çok küçük oranda değiştirmektedir. Reel sektörü harekete geçirecek değişkenlerin tepkilerinin zayıf olması, süreç içerisinde etkileri massedecek karşı politikaların uygulandığının göstergesidir. Mekanizmanın işleme, piyasalar açısından olumlu algılanmakta ancak tepkilerin çok zayıf olması olumlu gidişi aksatmaktadır.

Parasal aktarım mekanizmalarının işlevselliği Merkez Bankası'nın ekonomi üzerindeki otoritesinin ve bağımsızlığının da delili olmaktadır. Merkez Bankası para politikası araçlarının seçiminde belirleyici olduğu kadar, bu politikalar aracılığıyla ekonominin büyümesinde de doğrudan etkili olabilmektedir. Aktarım mekanizmalarının verimsizliği, Merkez Bankası'na güveni azaltacak ve reel sektör üzerindeki yönlendirme gücünü zayıflatacaktır. Bu açıdan değerlendirildiğinde Türkiye'de parasal aktarım kanalının açık olması Merkez Bankasını aktif hale getirirken, güçsüz ve yetersiz politika seçimi para piyasalarına, ekonomiye yön veren diğer kurumlar tarafından müdahale edildiği izlenimi vermektedir.

Sonuç olarak Türkiye’de para piyasalarında uygulanan politikalar reel sektöre yansımaktadır. Ekonominin genişletici veya daraltıcı yönlü müdahalelere duyarlı olduğu analizlerde ortaya çıkmaktadır.

### KAYNAKLAR

- AKAIKE, H. (1973), “Maximum Likelihood Estimation of Gaussian Autoregressive Moving Average Models” *Biometrika*, 60, s.255-65
- AKDİ, Y. (2003), *Zaman Serileri Analizi*, Bıçaklar Kitabevi, Ankara, s.273.
- BOZKURT, H. (2007), *Zaman Serileri Analizi*, Ekin Kitabevi, Bursa, s.79.
- DABLA E. N, Floerkemeir, H.(2006), “Transmission Mechanism of Monetary Policy in Armenia: Evidence from VAR Analysis” *IMF Working Papers*, WP/06/248, November 2006, p.4.
- DORNBUSCH, R, Fischer S.(1994), *Macro Economics*, International Edition, McGrawHill, New York, p.126.
- ENDERS, W. (2004), *Applied Econometric Time Series*, Wiley Seies, Alabama
- IRELAND, N. P.(2005), “The Monetary Transmission Mechanism” *Federal Reserve Bank*, No:06-1, November 2005, p.3.
- KUTLAR, A. (2005), *Uygulamalı Ekonometri*, Ankara, Nobel, s.334.
- ÖZGEN, F. B, Güloğlu, B.(2004), “Türkiye’de İç Borçların İktisadi Etkilerinin VAR Tekniğiyle Analizi” *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Cilt:31, Sayı:1, Haziran 2004
- SEVÜKTEKİN, M, Nargeleçekenler, M, (2005), *Zaman Serileri Analizi*, Nobel, Ankara, s.37.
- ŞIKLAR İ. Çakmak A Yavuz S, (2000), *Para Teorisi-Politikası*, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul
- TUNCA, Z. (2005), *Makro İktisat*, Filiz Kitabevi, İstanbul, s.200.

### EK1: SVAR gecikme uzunluklarının seçimi

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2345.169	NA	587856.0	21.79786	21.93850	21.85468
1	-2267.699	150.6372	311853.3	21.16388	21.44515*	21.27751
2	-2250.321	33.30670	288607.0	21.08631	21.50822	21.25676*
3	-2245.142	9.783803	299058.2	21.12168	21.68423	21.34895
4	-2228.176	31.57541*	277885.2*	21.04792*	21.75111	21.33201
5	-2220.388	14.27733	281160.1	21.05915	21.90297	21.40005
6	-2217.704	4.846358	298297.3	21.11763	22.10209	21.51535